שמשון ביכלר ויהונתן ניצן

השלום יביא את הכסף



שרידתה של הכלכלה הישראלית אינה תלויה במשחקי הריבית של פרנקל. שמשון ביכלר ויהונתן ניצן עושים סדר במושגים, ונזכרים בגעגועים בחזון המזרח התיכון החדש

ההאטה בשיעור הצמיחה במשק הישראלי בשנה האחרונה הלהיטה ביתר שאת את הויכוח הישן בין המחנה שניתן לכנותו "קיינסיאני" והוא בעל אוריינטציה תעשיינית, ובין המחנה "המוניטריסטי" שמרכזו בבנק ישראל.

התקפת ראשי התאחדות התעשיינים על נגיד בנק ישראל מכוונת כנגד המדיניות המוניטרית ההדוקה של פרנקל, החונקת לדעתם את הצמיחה במשק.

ההתקפה מסתכמת בשני טיעונים עיקריים: ראשית, שער ריבית גבוה מגדיל את עלות האשראי ובכך מוריד את רמת ההשקעות במשק. שנית, שער ריבית גבוה מביא לזרימת "כסף חם" מחו"ל וגורם לתיסוף השקל; וכך הנגיד מעודד את היבוא, פוגע ביצוא ומוריד את רווחיות היצואנים והתעשיינים המקומיים. אולי מאזן התשלומים נראה טוב והרזרבות בבנק ישראל מתנפחות, אולם בסך הכל המדיניות של פרנקל מביאה לעירעור המאזן המסחרי, ולטווח ארוך הינה מתכון בדוק לשואה כלכלית.

יהונתן ניצן הוא אנליסט ב–Bank Credit Analyst Research Group שבמונטריאול קנדה, ועורך את ירחון החברה, The BCA: Emerging Markets Analyst.

שמשון ביכלר הוא מרצה לכלכלה פוליטית במיכללה האקדמית יזרעאל.

ריבית זה לא הכל

בנק ישראל טוען שמדיניות מוניטרית מרחיבה מהסוג שהתעשיינים דורשים היא הדבר האחרון שהמשק הישראלי זקוק לו בימים אלו. שתי סיבות עיקריות לכך:

ראשית, בניגוד לדעה הרווחת בציבור, נגידי בנקים מרכזיים אינם מסוגלים לשלוט אלא בשערי ריבית לטווח קצר בלבד. השקעה ריאלית במשק מושפעת למעשה משערי ריבית לטווח ארוך, ואלה נקבעים על–ידי שלל כוחות שוק נרחבים, הן מקומיים והן גלובליים. נגיד בנק ישראל, עם כל עוצמתו, אינו מסוגל להשפיע על כוחות אלו. מאידך, פרנקל מסוגל להשפיע בעקיפין על שערי הריבית, אם ידאג לשמור על רמה נמוכה של אינפלציה.

כיצד עשויה רמה נמוכה של אינפלציה להשפיע על שערי הריבית לטווח ארוך ועל ההשקעה הריאלית, ומכאן על רמת צמיחה חיובית במשק?

ההסבר הוא כדלהלן: מלווים חותרים להגן על הערך הריאלי של נכסיהם, כך שאם הם מאתרים סימנים להתפתחות אינפלציה גבוהה בעתיד הם מגיבים מיד בהעלאת שערי הריבית כהגנה מפני שחיקת הנכסים (בישראל התהליך נעשה בעיקרו באופן אוטומטי דרך איגרות החוב הצמודות). כך או אחרת, שערי ריבית לטווח ארוך נוטים לעלות או לצנוח בהתאם לציפיות האינפלציוניות. בנקודה זאת, של הציפיות, יכול הבנק המרכזי

להתערב.

בעזרת מדיניות מוניטרית מצמצמת ושערי ריבית לטווח קצר גבוהים, מגביל בנק ישראל את כמות עודף הנזילות במערכת המוניטרית, ובכך בולם את הפחדים או הציפיות לאינפלציה עתידית. מאחר שהמשק הישראלי סובל עדיין מאינרציה אינפלציונית, פרי מישקעי עבר היפר-אינפלציוניים, האמצעי היחיד להורדת שערי הריבית לטווח ארוך הינו שמירה על שערי ריבית גבוהים לטווח קצר.

הסיבה השניה לשמירה על מדיניות מוניטרית מצמצמת היא שהמערכת העולמית השתנתה, ועל המשק הישראלי להתאים עצמו לכללי המישחק החדשים, שבהם לא מככבים יותר שרי אוצר לאומיים ונוקשים אלא הון בינלאומי גמיש. תיקי השקעה זרים בשוקי ההון נחשבים לרגישים ביותר ליציבות מוניטרית, וכך מתנהגים גם משקיעים בינלאומיים בעלי השקעות ישירות. מאחר שהמשק הישראלי סובל באופן כרוני מגרעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הוא נזקק ביותר לשני סוגי יבוא ההון, הן דרך שוק ההון והן כהשקעות ישירות. הדרך היחידה לגרום להון זר לזרום לישראל היא לדאוג לשמור על סביבה מוניטרית יציבה, ואת זה משתדל בנק ישראל לעשות.

כרגע ידו של פרנקל על העליונה, אבל חשוב לציין שבין אם מדיניותו המוניטרית המצמצמת "נכונה" או "מוטעית", אין לה שום קשר לתהליכי צמיחה כלכלית בטווח הארוך. אם נתעלם מהאינטרסים הפרטיקולריים שכובלים את תודעתם של הצדדים, אפשר להתפלא כיצד הם סבורים שגובה שער הריבית לטווח קצר ממצה את עיקר הנושאים העומדים במרכז החשיבה והפעילות הכלכלית. מכל מקום, שני הצדדים בוחרים להתעלם באופן עקבי משני נושאים עמוקים יותר שיש להם קשר ברור עם קצב הצמיחה הכלכלית: הדמוגרפיה ותהליך השלום.

התקוות התבדו

במבט רטרוספקטיבי, הצמיחה הכלכלית בישראל ובמדינות מתועשות קשורה באופן הדוק לצמיחה דמוגרפית. גידול אוכלוסיה מגדיל ישירות את המשק אבל יש לו השפעה מעמיקה יותר. הוא מעודד השקעות בבניה למגורים, בהרחבת תשתית ומפעלים עסקיים, שמחוללים מצדם מקורות נוספים לביקוש מתרחב (תהליך הידוע בשם "המאיץ"). בדרך כלל, השקעות חדשות נוטות מטבען להעלות את רמת הפריון, ומכאן להגביר את סך הצמיחה הכלכלית.

השפעת הגורם הדמוגרפי על רמת ההשקעה ומכאן על שיעור הצמיחה בישראל נראית בבירור מתוך הגרף. הקו הדק מתאר את



השינויים באוכלוסיה ובהשקעות בישראל (%)

חלקה של ההשקעה בתוצר המקומי של ישראל ומולו הקו העבה מתאר את השינוי בגידול האוכלוסיה.

עד אמצע שנות השבעים היה גידול מהיר באוכלוסיה הישראלית כתוצאה מהגירה מסיבית. לגידול הדמוגרפי נלוותה צמיחה מתמדת בהשקעה, שתפסה כ-30% מהתוצר המקומי. מאז אמצע שנות השבעים החל שיעור הגידול באוכלוסיה לרדת, ועימו ירדה רמת ההשקעה והצמיחה הכלכלית עד להאטה המתמשכת של שנות השמונים.

"התוכנית הכלכלית החדשה" של 85', תקופת ממשלת הליכוד הלאומי בה כיכבו פרס ומודעי, עוצבה על-פי המתכון הבדוק שמכתיבה קרן המטבע הבינלאומית למדינות הגוררות חובות תופחים. התוכנית סייעה אולי להורדת שיעורי האינפלציה הגבוהים, אולם הצליחה לשקע את המשק במיתון מתמשך. כמו בימים אלה, הובעה גם אז תקווה שאינפלציה נמוכה ויציבות מוניטרית יעוררו את תיאבון המשקיעים לעסקים, ורמת ההשקעה,

ועימה הצמיחה, יעלו. כזכור, התקוות הללו התבדו. מה שהוציא את המשק מקיפאונו לא היו תוכניות ייצוב, אלא זרם המהגרים שהחל לבעבע מברית המועצות לשעבר, זרם שהתגבר לאחר ששמיר, שדאג להתנחלויות, הצליח לסגור את שערי ארצות הברית בפני המהגרים כדי לאלצם לנחות בחופי ישראל.

מאז ועד מחצית שנות התשעים עלתה רמת ההשקעה המיצרפית ועימה הפריון, כושר הייצור והצמיחה. אלא שנראה שפוטנציאל ההגירה מיצה את עצמו ומתרבים הסימנים שהרבה מכושר הייצור, שהתרחב במהירות בתחילת שנות התשעים, יחשב בקרוב ל"עודף", לפחות מנקודת מבט עסקית. ברור שבנסיבות אלה תהפוך תוספת השקעה בדיור, בתשתית, במפעלים תעשייתיים ובמרכזי קניות לפחות ופחות רווחית.

הירידה בהיווי הון כבר מתחילה להסתמן מאינדיקטורים כמו הירידה החדה במכירות המלט ובענף הבניה בכלל. אינדיקטור חשוב לא פחות הוא יבוא מוצרי השקעה. כאן חלה נפילה, לראשונה מאז התחלת הבום העסקי בתחילת שנות התשעים.

ההגירה מיצתה את עצמה

היו מי שתלו תקוות, ועדיין תולים, בהמשך ההגירה מחבר העמים. הציפיות היו שהשתלבות מהגרים בעלי רמה גבוהה של "הון אנושי" במשק הישראלי תביא לעליה בפריון הכללי. אבל אפילו אם תקווה זאת נכונה, השפעתה על רמת הצמיחה הכללית היא לטווח קצר בלבד. נכון שבמובן מסויים האפקט של עליה בפריון שמביאה ההגירה מרוסיה מקביל לתהליך השתלבות של אוכלוסיות כפריות במערכת קפיטליסטית של "השווקים המתעוררים" מסוגם של דרום-מזרח אסיה, אלא שקיים הבדל מהותי בין המשק הישראלי ו"השווקים המתעוררים": באחרונים, כמו הודו ותאילנד, תהליך הפרולטריזציה של האוכלוסיות הכפריות הינו רק בתחילתו, בעוד שבישראל תהליך ההגירה מצוי כבר בסופו. אחוז האוכלוסיה העירונית במלזיה או בפיליפינים מגיע לכ-55%. בהודו ובסין הוא אפילו אינו מגיע ל-30%. בישראל, לעומת זאת, האוכלוסיה העירונית עולה על 90%, ואפילו אותם 10% שאינם רשומים כתושבי הערים משולבים היטב במערכת השוק הקפיטליסטי. כך ששילוב המהגרים במשק הישראלי פעל כזרז זמני בלבד, השקול לפרולטריזציה של כ-15% מהאוכלוסיה. גם תהליך זה, כאמור, מגיע אל קיצו. בקרוב, כשמרבית המהגרים ימצאו את מקומם "הראוי" במשק, השתלבותם לא תוסיף עוד לגידול בפירון. מכאן שהתחזית למשק הישראלי בזמן הקרוב היא האטה כלכלית, הנובעת משילוב של ירידה בצמיחה דמוגרפית המלווה בירידה ברמת ההשקעה המיצרפית וירידה אטית יותר של שיפור בפירון. העסקנים הפוליטיים בישראל עושים מאמצים ניכרים שלא לקרוא את הסימנים והאינדיקטורים הללו. רובם מאמצים את האשליה שהפכה לחוכמה המקובלת בישראל, לפיה ישראל תוכל להפוך בקרוב למשק הצומח על יצוא, כשהייצוא מתבסס על ענפים עתירי ידע, בעיקר כאלו הקשורים לתעשיית מחשבים, ועוד יותר לתעשיית תוכנות. אבל נראה שמדובר באשליה שכבר ראינו בעבר, בימי ממשלת בגין העליזים. אז שררה אופוריה שלפיה המשק הישראלי ("בעזרת הגניוס היהודי") יהפוך חיש מהרה למעצמת יצוא נשק עולמית.

כללית ניתן לומר על האשליה הגלובלית הנוכחית, שכדי שתעשיית מחשבים, ובעיקר תעשיית תוכנה, יהיו בעלות כושר תחרות, הן צריכות למלא לפחות אחד משני תנאים הכרחיים: האחד הוא כוח שוק. זה המקרה של ארצות הברית, בה חברות תוכנה כמו מיקרוסופט שולטות בענף באופן גלובלי הן בגלל גודלן, שהתאפשר לנוכח מימדי השוק האמריקני, והן בגלל עוצמת המימשל האמריקני המאפשרת לו לקדם את עסקי הפירמות ולכפות הסדרים בינלאומיים לגבי זכויות יוצרים.

התנאי השני הוא עבודה זולה. מאחר שהתפתחות ענף התוכנה מוליך לקראת סטנדרטיזציה בינלאומית בשיטות הייצור והעבודה,

נגיד בנק ישראל, עם כל עוצמתו, אינו מסוגל להשפיע על כוחות השוק. מאידך, פרנקל מסוגל להשפיע בעקיפין על שערי הריבית, אם ידאג לשמור על רמה נמוכה של אינפלציה.

חלקים הולכים וגדלים ממנו ניתנים להעברה למדינות "המתעוררות". תעשיית התוכנה בהודו למשל התרחבה בשנים האחרונות בממוצע שנתי של כ-50%, כשחלק גדל והולך מהתפוקה מוזמן על-ידי התאגידים הרב-לאומיים הגדולים.

ישראל אינה בעלת כוח שוק ואין לה יתרון משמעותי בעלויות היצור, ומכאן שקיים סיכוי סביר שכושר התחרות שלה בענף ילך ויתערער בשנים הקרובות, ככל שהמדינות "המתעוררות" תשתלבנה במערכת הקפיטליסטית העולמית.

הסחר של ישראל, השקועה בקונפליקט אזורי, לא מעט בגלל שיגיונות פוליטיים, עם מדינות המזרח התיכון הינו פחות מ-5% מהיצוא שלה. סיכוייו של נתון זה לרדת גדולים, לאור תעלוליה האחרונים של קואליציית נתניהו-המתנחלים-הדתיים.

מה, אם כן, נותר למשק הישראלי?

כאן דווקא יכולים להיטיב לעשות הפוליטיקאים, היות שהפתרון היחיד לטווח ארוך הוא השתלבות אזורית.

ההתרכזות בתהליכים הגלובליים הסיטו את תשומת-לבם של רבים מהפוטנציאל הטמון באינטגרציה מקומית ואזורית.

כך, לדוגמא, כתוצאה מנאפט"א – הסכם הסחר החופשי הצפון-אמריקני – העפיל היצוא האמריקני לקנדה ומקסיקו מ-26% מסך הכל היצוא האמריקני ב-'81 ל-36% ב-'55. תוצאה דומה נראתה באמריקה הלטינית, שם הסכם הסחר האזורי של מרקוסור הביא לפריחה בסחר שבין מדינות האזור. באסיה הגיע הסחר התוך-אזורי ב-'95 ל-37% מסך כל היצוא, לעומת 28% ב-'98.

לעומת זאת, הסחר של ישראל, השקועה בקונפליקט אזורי, לא מעט בגלל שיגיונות פוליטיים, עם מדינות המזרח התיכון הינו פחות מ-5% מהיצוא שלה. סיכוייו של נתון זה לרדת גדולים, לאור תעלוליה האחרונים של קואליציית נתניהו-המתנחלים-הדתיים.

אמת, המדינות הערביות המקיפות את ישראל הינן בעלות משקים פחות מפותחים ממנה במידה ניכרת, וייתכן שלטווח קצר השפעתן על הייצוא והצמיחה של המשק הישראלי תהיה מצומצמת. מאידך, בפרספקטיבה ארוכת טווח, שאפילו עסקן פוליטי מצוי מסוגל לתת דעתו עליה, דווקא המשקים העניים אוצרים בקרבם פוטנציאל אדיר להשקעות ולצמיחה.

לישראל אין עוד אוכלוסיה פריפריאלית שאמורה לעבור פרולטריזציה, להוציא אולי הסדר בנטוסטני עם הפלסטינים שאליו חותרת קואליציית נתניהו, ושאין לו שום סיכוי. הבום הפלסטיני של תחילת שנות השבעים, שהתבטא בקבלה צייתנית של הסדרי הכיבוש, נגמר ולא יחזור. במצב המדיני של האוטונומיה כיום, הפלסטינים מסוגלים לספק לישראל ביקוש נמוך ביותר למוצרים, ועבודה זולה בענפים לא חשובים. לעומת זאת, אם ישראל תשחרר את הפלסטינים ותאפשר להם להקים מדינה עצמאית, היא תזכה לא רק ברמת ביטחון לאומי גבוהה שתביא לאקלים כלכלי חדש, לייצוא מתגבר לסחורות צריכה ולהשקעה בשוק הפלסטיני המתעורר, אלא גם באפשרות להשתלב במסחר תוך-אזורי. האפקט יהיה לא רק עליה מתמדת בייצוא וזכיה בייבוא זול: בגלל מקומה האסטרטגי ויתרונה בתשתית פיזית ופוליטית, תוכל ישראל ליהנות מיבוא הון ומהשקעות כציר מרכזי של האזור.

יתר על כן, אינטגרציה אזורית עשויה להביא לפרוייקטים ציבוריים משותפים בתשתית שיביאו אף הם תוספת השקעות זרות שיתרמו לצמיחה כלכלית בישראל.

ברור שתהליך כזה, שנראה בהחלט ריאלי ואין בו שום מימד הרפתקני, לא יוכל להתחולל כל עוד הרפתקנים מסוגם של יושבי קואליציית נתניהו מוליכים באופן ריאליסטי את ישראל לעבר אוטופיות של שקיעה כלכלית.

פרנקל לא יועיל פה. הוויכוח המרכזי אינו על המדיניות המוניטרית של הנגיד ושער הריבית של התעשיינים. הוויכוח הוא רק על אורך קיומה של רוח נתניהו. ■